

Estudio y clasificación de los riesgos legales de la innovación financiera (Study and classification of legal risks in finance innovation)

[Metadata, citation and similar papers](#)

io Academico Digital UANL

Grupo de Investigación en Innovación, Universidad de Barcelona, España, oscar@ub.edu

Key words: Financial innovation, legal risk, self-regulation

Abstract. In this paper we discuss about the legal effects that a financial innovation can produce. By its novelty, the innovation can imply a change in regulation, although the financial activity goes towards its self-regulation. Our aim is to present a taxonomy in six categories of legal risks that we find associated to a financial innovation. These categories depend on the state and evolution of regulation (a posteriori reaction and guide for self-regulation) and on the types of innovation (system, process and product).

Palabras clave: Innovación financiera, riesgo legal, autorregulación

Resumen. En este artículo discutimos sobre los efectos legales que puede llegar a tener el fenómeno de la innovación financiera, que por la novedad que implica puede derivar en un cambio legislativo, aun cuando lo cierto es que la dinámica del sector tiende cada vez más a un fenómeno autorregulador que el Derecho no puede seguir. Plateamos una división en seis categorías de los riesgos legales asociados a una innovación financiera teniendo en cuenta (i) el estado y evolución de la normativa (reacción a posteriori y guía por la autorregulación), y (ii) los tipos de innovación existentes (de sistema, de proceso y de producto).

Introducción

La innovación es un concepto que históricamente ha estado ligado a la producción industrial, pero que en las últimas décadas ha sido también notorio en el sector financiero. Sus fuentes desde los años 70 se pueden sintetizar, en las economías capitalistas, en (i) la liberalización del sector financiero o en general los cambios y lagunas legislativas que han permitido

Riesgos legales

la entrada a nuevos nichos de mercado, mayor competencia y el diseño de productos específicos; (ii) la globalización y sofisticación del sector financiero que ha derivado en una alta frecuencia de salida de nuevos o adaptados productos a las necesidades y preferencias del ahorro en cada momento; y (iii) los avances tecnológicos que han posibilitado la aparición o rentabilidad de nuevos productos y servicios financieros.

Estas fuentes ya permiten intuir el *riesgo legal* de las innovaciones: un cambio regulatorio por parte de las autoridades (gubernamentales) competentes (local, nacional o internacional) de la normativa de una forma que afecte adversamente al estado y rendimiento de la innovación financiera. Asimismo, queda el riesgo legal de incumplimiento de la normativa, y, por tanto, de asumir la responsabilidad de actuaciones fraudulentas, malas prácticas o de una equivocada interpretación de la regulación. Finalmente, un último riesgo legal relacionado sería la inseguridad legal por la falta de una cobertura jurídica amplia de los derechos sobre la innovación y por la imposibilidad de conocer cómo se aplicará la normativa vinculable a la innovación.

Por tanto, la innovación, por ser novedad o reintroducción de un producto en un escenario que antes no lo contemplaba, es propicia a que se deriven o se estudien cambios legales después de su introducción, o también que se evalúe el grado de cumplimiento de la normativa por el nuevo producto. El riesgo legal afecta tanto al rendimiento de las innovaciones financieras (utilización y beneficios de la innovación) como a la estabilidad del sistema financiero (control y efectos de la innovación). Su consideración afecta a la toma de decisiones sobre la puesta en marcha y difusión de una innovación financiera, tanto desde el dinámico y frágil sector financiero como desde la autoridad regulatoria (garante de la confianza y defensa del consumidor).

Con el objetivo de analizar y clasificar los riesgos legales que afectan al fenómeno de la innovación financiera planteamos una estructura del trabajo en cuatro partes. La primera de introducción al concepto y situación de la innovación financiera. En la segunda parte presentamos una clasificación de la normativa aplicable y su tendencia en los últimos años para dar respuesta en la tercera parte al objetivo planteado de una taxonomía de los riesgos legales asociados a una innovación financiera. Finalmente, terminamos con las consideraciones finales.

Innovación financiera

Una *innovación* se puede definir como aquel producto, servicio o proceso, generalmente fruto de una investigación previa, que se percibe como nuevo, en su tecnología o en su entrada en el mercado, y que se introduce en el mercado con el propósito de obtener unas ventajas competitivas estables por parte de la empresa, que ayuden a aumentar o mantener los beneficios.

Se considera que la innovación tiene un efecto dinamizador de la actividad y beneficio empresarial, efecto que puede llegar a difundirse a todo el sistema económico. Schumpeter también asociaba un efecto desestabilizador o destructor a la actividad innovadora del empresario. Efecto que tampoco es negativo porque dinamiza el sistema económico y su crecimiento, pero en el que hay “ganadores” y “perdedores”. Estos efectos, aunque históricamente se han analizado en el sector industrial, son palpables en el sector financiero, existiendo autores que defienden que las innovaciones financieras siempre han estado presentes en la evolución y cambios de las operaciones financieras, como la letra de cambio, el juro castellano, el billete de banco, la Bolsa de valores o los productos derivados (Gelpi, 1988).

Las innovaciones financieras se asocian en su éxito a la difusión de las mismas y el crecimiento económico, y en su fracaso a su desaparición, transformación o crisis financieras. Pero también existe una importante componente en la regulación o control del sector financiero, cuyos cambios arbitrarios, de reacción, de adaptación o de liberalización han sido causa inmediata de muchas innovaciones (Harrington, 1988).

Actualmente, el intenso proceso de innovaciones financieras existente desde los años 70 se justifica (i) por los cambios tecnológicos y en las telecomunicaciones (TIC), que han permitido una globalización del sector financiero y una intermediación internacional en tiempo real, (ii) por la fluctuación de tipos de interés y la aparición de nuevos riesgos en las alternativas de inversión del ahorro, que va llevando a una paulatina sofisticación de los productos financieros además de estar acompañado de una mayor cultura financiera entre la población, y, finalmente, (iii) por la regulación y liberalización de los sistemas financieros, tanto a nivel internacional como nacional, que ha dado lugar a mayor competencia, a nuevos productos para esquivar, adaptarse o aprovechar la nueva normativa,

a mayor inestabilidad y a una adaptación de la normativa a los procesos de autorregulación del sector.

Los procesos de innovación financiera y el fomento de un clima que favorezca su desarrollo son palpables sobre todo en la gran empresa, como grandes bancos, cajas de ahorro y entidades aseguradoras. Se observan menos en pequeñas y medianas entidades financieras como gestoras, pequeños bancos y cajas de ahorro, empresas familiares de préstamo, etc. Ello se debe a que los beneficios de estos procesos son más a largo plazo, además de requerir una alta formación del personal y unos costes elevados y continuados en el tiempo.

No cabe duda que las innovaciones financieras tienen un beneficio para la empresa que las difunde, cuando tienen éxito, en forma de mayores ventas o clientes, o bien en forma de menores costes. Sin embargo, cuando fracasan tienen el coste de su desarrollo e introducción en el mercado, aunque a veces pueden aprovecharse parcialmente o recuperarse en el futuro según las necesidades que demanda el ahorro y la financiación. Adicionalmente, las innovaciones producen externalidades en el sistema, en este caso financiero y económico. Sean positivas en forma de reducción de los costes de intermediación, la aparición de productos adaptados a las problemáticas del mercado y mejora del arbitraje, el mayor y más rápido acceso a productos financieros, la mayor variedad de cobertura o de trasvase de riesgos, la aparición de mercados secundarios para los nuevos o antiguos productos por el menor coste y mayor utilidad, la separación de riesgos o la mayor eficiencia del mercado. Sean negativas como la fragilidad, inestabilidad y crisis del sistema financiero por los rápidos, fluctuantes y masivos cambios, la aparición de fraude, cambios legales desfavorables al crecimiento económico o un deterioro en la confianza en el sistema financiero. Son estas externalidades negativas, que tienen como base muchas veces los riesgos de precios financieros, de crédito y operativos, las que generan los riesgos legales de responsabilidades exigidas, autorregulación restrictiva del sistema, cambios normativos de prevención y cambios normativos “arbitrarios” que dejen sin utilidad a la innovación. Finalmente, también cabe considerar temas éticos en la decisión de implementar una innovación financiera, que pueden tener sus consecuencias legales por la “mala fe” o la pérdida de confianza en un sector como el financiero que tanto depende de esta última.

Legislación y normativa aplicable: estado y tendencia

Para situar el estado y tendencia de la legislación y normativa actualmente vigente, debemos partir del concepto de *derecho del mercado financiero* (DFM) como rama del Derecho que comprende el estudio del conjunto de normas que regulan los mecanismos que permiten garantizar la eficiente asignación del ahorro a la inversión, tanto en su vertiente material (instrumentos financieros, dinero, títulos, etc.), como objetiva (ordenación del mercado de valores), como subjetiva (entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, etc.), como contractual (negocios jurídicos ordenados a la actividad inversora) (Zunzunegui, 2005).

La asignación del ahorro a la inversión sugiere, no obstante, en el contexto del fenómeno de la innovación financiera un aspecto que cabe resaltar, pues si entendemos que el mercado regulado legalmente es a quien se asigna la función de servir de puente entre el presente y el futuro permitiendo que el ahorro y los ingresos actuales puedan convertirse en utilidades futuras, el concepto de innovación financiera en el sentido empleado en este trabajo no es otra cosa que la búsqueda de nuevos mecanismos que permitan optimizar el ahorro actual en futuros beneficios. Parece, por tanto, oportuno considerar cuáles puedan ser los riesgos legales derivados del proceso de innovación financiera y que pudieran malograr dicha utilidad futura.

El concepto innovación, por otro lado, se relaciona con la novedad, y como tal, de entrada, sugiere también desregulación o ilegalidad. La innovación financiera en este sentido podría considerarse como el mecanismo a través del cual se busca optimizar mayores utilidades financieras en contextos alegales, es decir, carentes de regulación, y de ahí que los riesgos (y también las utilidades) sean sensiblemente mayores. Aun cuando la innovación financiera busca cotas de seguridad lo más altas posibles, lo cierto es que lo hace en un entorno extremadamente incierto y volátil (Fernández, 2004: 53) que desde luego afecta también al entorno legal.

Esta consideración choca frontalmente con la justificación de asignación eficiente del ahorro que se asigna al DFM. De ahí la prolija normativa actualmente existente en este sentido, imposible ni tan siquiera de pergeñar en estas páginas. No obstante, lo que sí es relevante resaltar, es que dentro de este contexto, el DFM, por su finalidad encaminada a garantizar la confianza del consumidor, reserva en régimen de libre

competencia el desarrollo de su actividad a determinados sujetos limitando el acceso a terceras personas a fin de asegurar un mayor control sobre su actividad, influyendo además el Estado a través de medidas de política económica. Para ello intenta dotar al consumidor de un régimen de protección cuya característica principal es la transparencia informativa de las características de los instrumentos financieros y la solvencia de sus emisores.

El DFM está fuertemente caracterizado por su ámbito sectorial en el que coexisten pacíficamente tanto normas de derecho público como de derecho privado, normas que además se caracterizan por su extrema tecnicidad dado el cada vez más complejo contexto de las operaciones financieras. Normas fundadas en criterios o principios de eficiencia, estabilidad y transparencia. Por ello se distinguen, respectivamente, normas de eficiencia, prudenciales y de conducta, respectivamente.

Normas, que por otra parte, la experiencia demuestra que no lo abarcan todo, y mucho más cuando hablamos de innovación por el aspecto de novedad que la misma sugiere. Es en este contexto en donde ha surgido un concepto, cada vez más importante en sectores altamente especializados, como es el de la autorregulación. De hecho, la economía y los mercados financieros son uno de los ámbitos más característicos de la regulación independiente, que al menos en España, se sitúa en el marco de una neutralidad ejercitada por una Comisión Nacional del Mercado de Valores que se pretende equidistante entre el órgano ejecutivo (el Gobierno) y los distintos agentes económicos, y que deriva tanto del carácter técnico de la materia como de la pretensión de defenderse frente a la parcialidad tanto de la acción gubernamental como de las presiones de intereses fuertes y organizados (Esteve, 2002: 48).

El fenómeno de la autorregulación, que no es nuevo aunque en la actualidad revista una mayor importancia, si ha cobrado mayor interés es por el motivo de que ha rebasado la órbita privada para alcanzar una inequívoca dimensión pública, llegando incluso a convertirse en una referencia que toman en consideración los poderes públicos (Esteve, 2002), y cuya importancia posiblemente se deba a dos consideraciones: la progresiva liberalización del sector financiero contradictoria en algún sentido con el cada vez mayor poder de control del que gozan las autoridades financieras, y porque en definitiva nuestro sistema financiero en gran medida confía en la capacidad autoorganizativa del propio mercado.

Es un tópico decir, aunque cierto, que la realidad va mucho más deprisa que el propio Derecho, y de ahí la tendencia a confiar a los sujetos de la autorregulación lo que el Derecho no puede regular, confianza que se deposita en primer lugar en los propios operadores del sistema financiero, desplazándose de esta forma la presión social que supone el proteger al consumidor del Estado a los propios autorreguladores, pues es a éstos a quienes se les exige el establecimiento de normas de prudencia y sobretodo de conducta que tiendan a proteger no tanto el buen funcionamiento del mercado financiero, o la solvencia, liquidez y rentabilidad de las entidades financieras, sino al propio ahorrador frente a los riesgos derivados del sistema financiero y significativamente frente a la asimetría informativa.

Si reflexionamos sobre lo expuesto, parece evidente que estamos ante una situación en cierta manera paradójica, pues siendo los propios operadores del sector financiero los que en principio pueden estar más interesados en crear nuevos productos financieros innovadores, es a éstos mismos a quienes se les exige, incluso de forma legal, el establecimiento de ciertas normas de conducta con la finalidad de proteger la confianza del consumidor en el sector financiero. Por este motivo, aunque de naturaleza y con un alcance distinto, ha surgido todo un nuevo campo como es el de la ética financiera, porque aun cuando lo que no se puede obviar es que en primer término el elemento fundamental para articular un correcto marco legal es la propia normativa que es la que debería garantizar el correcto funcionamiento de los mercados, la realidad es que no lo garantiza tanto por su ineficiencia como por los propios efectos perversos de la propia regulación, lo que ha dado lugar a fenómenos tan relevantes como el riesgo moral o la explotación de ineficacias legislativas.

Aunque sea posiblemente un poco arriesgado afirmar que no debemos confiar sólo en la regulación legal, lo que sí es un hecho constatable es que la misma normalmente actúa con posterioridad a los hechos, y en un mundo globalizado como el actual falta todavía una auténtica autoridad supervisora con potestad sancionadora. De ahí los fenómenos de la autorregulación y la ética financiera, porque preciso es advertir que el fenómeno de la innovación financiera surge precisamente en el contexto o como reacción a sectores tan sensibles como pueden ser el sistema impositivo, la normativa sobre blanqueo de capitales, la actividad bancaria, la actividad de los intermediarios financieros, las obligaciones de información financiera, la coordinación internacional, etc.

Llegados a este punto debemos preguntarnos cómo reacciona el Derecho ante el fenómeno de la innovación financiera, y lo cierto es que estamos asistiendo a un fenómeno de expansión que en el campo del derecho penal está siendo objeto de un importante estudio. Señala en este sentido Silva (2001: 21):

“no es infrecuente que la expansión del derecho penal se presente como producto de una especie de perversidad del aparato estatal, que buscaría en el permanente recurso a la legislación penal una (aparente) solución fácil a los problemas sociales, desplazando al plano simbólico (esto es, al de la declaración de principios, que tranquiliza a la opinión pública) lo que debería resolverse en el nivel de lo instrumental (de la protección efectiva)”.

El fenómeno de la innovación financiera, por su novedad y sobretodo complejidad, tiene pues el riesgo de que se vea afectado por este proceso expansivo del derecho punitivo/sancionador del Estado que se justificaría en el interés social de controlar (penalizar o sancionar) todo aquello que no puede proteger de forma efectiva, y sin que se entre a valorar los motivos del por qué no puede llegarse a dicha protección efectiva, aunque desde luego existen razones de peso que impiden *ab initio* el que el Estado pueda ofrecer una protección efectiva ante fenómenos tales como la globalización económica, la aparición de nuevos riesgos en todos los sentidos, la sensación social de inseguridad, etc. Un buen ejemplo de todo lo expuesto, y muy sensible en el sector financiero, lo constituye el progresivo desarrollo que ha experimentado la normativa sobre blanqueo de capitales que si bien inicialmente tenía como finalidad el controlar los movimientos monetarios con un origen delictivo, está derivando en poner bajo sospecha prácticamente cualquier operación financiera atípica, obligando incluso a los diversos operadores económicos y profesionales (entidades financieras, abogados, notarios, etc.) a denunciar cualquier movimiento sospechoso.

Por todo lo anterior es de una fundamental importancia toda la normativa que está surgiendo como consecuencia de distintos acuerdos internacionales, tengan carácter normativo (como las Normas Internacionales de Información Financiera) o no (significativamente los Acuerdos de Basilea), porque indirectamente recoge los riesgos legales de la innovación financiera

a través, por una parte, de los intangibles y de las recomendaciones de mayor control sobre las operaciones, productos y sistema financieros, y, por otra parte, de recomendar la valoración del riesgo legal de la actuación financiera y promover una autorregulación para evaluar los riesgos, mecanismos internos y nuevos productos financieros, con lo que como vemos, el fenómeno de la autorregulación cobra cada vez más mayor importancia.

Realizado un somero repaso al estado y tendencia de la normativa aplicable a la innovación financiera, que como tal, no difiere ni es específica respecto de la general del mercado financiero, quedaría por analizar el estado de la situación respecto al ámbito privado, es decir, la que se refiere a la concreta relación entre los ahorradores con los distintos operadores del sector financiero, y lo que debe decirse al respecto es que lejos de diferir del denominado derecho privado, es en el marco de éste en el que se desenvuelve. El mercado se caracteriza desde este punto de vista como una creación jurídica que tiene como misión la asignación de recursos mediante el establecimiento de toda una serie de normas más o menos generales que permiten que se pongan en contacto los distintos sujetos, y que se caracteriza en cuanto a su funcionamiento en un triple eje: propiedad-contratos-responsabilidad. Propiedad respecto de quien puede disponer y usar los distintos bienes y servicios, contratos respecto de la posibilidad de intercambiar dichos bienes y servicios con la finalidad de obtener una utilidad, y responsabilidad, tanto en su vertiente contractual como extracontractual, respecto de quien debe soportar el riesgo de participar en una determinada actividad económica. En el sector financiero, en donde frecuentemente la relación contractual entre las partes se basa en condiciones impuestas unilateralmente por los agentes financieros a las que debe adherirse el contratante, parece oportuno recordar la Sentencia del Tribunal Supremo español de 8 de abril de 1994 según la cual *“han de evitarse las extralimitaciones bancarias, aun cuando constituyan práctica generalizada”*.

Pero como es fácil advertir de todo lo expuesto, no basta dicho triple eje para conformar la situación del mercado como institución jurídica, pues al menos en el contexto de la innovación financiera, el mismo se ve además significativamente complementado con toda una serie de normas especiales enmarcadas dentro del concepto de regulación económica y de marcado carácter público que tienen como finalidad el intervenir reemplazando o modificando el funcionamiento espontáneo del mercado, hasta el punto incluso de exigirse legalmente la autorregulación como garantía frente al

ahorrador. Es el fenómeno que se conoce como la autorregulación regulada o *mandated self regulation*. Así, en España la Ley del Mercado de Valores en su art. 78.b) contempla el respeto a los Códigos de Conducta que sean aplicables a administradores y empleados como autorregulación profesional obligatoria y complementaria a la normativa legal.

Queda finalmente un aspecto por tratar que no es otro que el de la respuesta que el Derecho ofrece a la protección de la innovación financiera, considerada ésta como un entorno, un proceso o un producto patentable. Protección, que aun cuando en el presente trabajo es residual, viene atribuida en principio al derecho de la propiedad intelectual, el cual tiene atribuido la cobertura de los elementos inmateriales vinculados a la actividad empresarial. Sin embargo, en nuestro caso no se refiere tanto a la eventual protección de las invenciones técnicas (patente) sino a la tutela derivada de las normas de competencia desleal, ya que el beneficio no está en los derechos sobre la innovación, sino en la atracción de capitales y reducción de costes de la misma. Protección que depende más de la pericia del abogado o de la interpretación del juez en la demanda sobre la apropiación de las características y efectos de la innovación.

Visto todo lo expuesto podríamos concluir en el sentido de que aun cuando el propio sistema legal intenta prevenir de los riesgos derivados de la innovación financiera bien a través de sus propias normas, bien a través de la imposición legal de elaboración de códigos o reglamentos internos de conducta, lo que no se puede olvidar es que la continua innovación financiera normalmente se desarrolla y se desarrollará como consecuencia de la existencia de carencias legislativas, carencias que se tratan de salvar mediante el fenómeno autorregulatorio de carácter institucional y voluntario, pero que exige también un mayor rigor a la hora de analizar las posibles limitaciones legales de actuación.

Tipos y funciones de la innovación financiera y sus riesgos legales

En términos de medida sobre el esfuerzo económico en innovación, la misma se suele aproximar por los gastos en I+D, donde el gasto universitario y la incorporación de personal investigador tiene una presencia notable de cerca de un tercio del peso en la mayoría de indicadores. Sin embargo, dichas medidas e indicadores no son representativas del sector financiero, donde la innovación está ligada a la novedad del servicio. En otras

palabras, el fenómeno de la innovación financiera se caracteriza por su función de aportar una nueva solución, comodidad o necesidad a los usuarios y trabajadores que participan en el sistema financiero. No se caracteriza por un gasto o inversión en investigación, sino un gasto o inversión en nuevos elementos que ayuda a la operatividad financiera.

Las innovaciones financieras se suelen clasificar en tres tipos teniendo en cuenta su función o efectos: innovaciones institucionales o de sistema, innovaciones de proceso e innovaciones de producto.

Las primeras, las *innovaciones institucionales*, afectan al sector financiero como un todo y están relacionadas con los cambios en la estructura de negocio, la creación de nuevos intermediarios financieros o cambio sean el marco legal y de supervisión internacional. Son principalmente innovaciones de normativa que permiten a nivel internacional o de toda una economía cambios importantes en la actividad financiera. Podemos considerar como ejemplos ilustrativos la definición de “banca ética”, la organización y control de los servicios financieros minoristas, la formalización de sistemas financieros informales como mercados bursátiles paralelos, la reducción de barreras de acceso según nacionalidad, sexo o impedimentos físicos y psíquicos, etc.

Las *innovaciones de proceso* tienen más a ver con nuevas soluciones para captar más clientes o disminuir los costes de transacción como la banca por internet, la introducción de la tecnología en la operativa financiera (cajeros automáticos, ordenadores, intranet, etc.). Estas innovaciones se dirigen a aumentar la eficiencia y a encontrar nuevas posibilidades de negocio o expansiones de mercado.

Finalmente, las *innovaciones de producto*, como su nombre indica, se centran en el desarrollo de nuevos productos o su recuperación actualizada, de forma que su función es la de cubrir las nuevas necesidades que demanda el mercado, por ejemplo, con productos estructurados por los mayores riesgos y menores rentabilidades de los productos tradicionales, con productos parabancarios que faciliten la operativa financiera de las empresas no especializadas, con nuevas alternativas para el dinámico ahorro en función de sus diferentes horizontes temporales y los cambios en el entorno financiero y normativo, etc.

Resumiendo, las innovaciones institucionales responden a una función de estabilización y dinamización del sistema financiero por parte sobre todo de los legisladores y reguladores. Por su parte, las innovaciones de proceso funcionan como respuesta a la competencia y adaptación a los

cambios tecnológicos para aumentar la eficiencia productiva. Y, por último, las innovaciones de producto tienen una función de satisfacer las nuevas demandas del ahorro, la inversión y la financiación acorde a los cambios en el entorno financiero: tipos de interés, riesgos, nuevas actividades, etc.

El riesgo legal, o consecuencias negativas del incumplimiento o el cambio de la normativa aplicable, asociado a la innovación financiera, teniendo en cuenta el estado y evolución de la normativa comentado en la segunda parte y la clasificación de las innovaciones financieras realizada en esta parte, se puede concretar en seis situaciones desfavorables:

- 1- El *riesgo de ajuste o reacción normativa* al ir el Derecho siempre por detrás de la realidad y sus consecuencias.

Tras la introducción de una innovación financiera, el regulador puede revisar la normativa aplicable, o bien tras observar los efectos de la innovación liberalizar o cambiar las “reglas de juego”, lo que reduciría el rendimiento, e incluso podría suponer la desaparición de la innovación.

- 2- El *riesgo de autorregulación* y de mayores exigencias técnicas internas.

Ante la falta de normativa directa aplicable por la novedad y dinamismo de los productos financieros, el sector promueve cierta autorregulación, que en la actualidad fomenta la medición interna de los riesgos asumidos más que por medidas estandarizadas proclives a ajustes contables para alterar su valor. Medición interna que para ser aprobada por el supervisor debe parecer más sofisticada y prudencial que la normativa general.

- 3- El riesgo legal de *inseguridad jurídica* por la consideración de actuación fraudulenta o por cambio normativo que penalice la reciente innovación financiera.

La interpretación y exigencia de la normativa vigente corresponde al regulador, por lo que el emisor de la innovación se arriesga a que el regulador no considere que responda a una buena práctica o que la normativa aplicable sea una diferente a la utilizada por el emisor. Además

está el riesgo de actuación fraudulenta, voluntaria o involuntaria, para aprovechar los resquicios legales. Finalmente, la normativa también puede cambiar y dejar explícitamente la innovación financiera introducida como operación fraudulenta por diversas causas, por ejemplo, por los efectos desestabilizadores de la innovación o por su alegalidad fiscal.

- 4- El riesgo de *protección de la innovación*, por la dificultad de poner barreras de entradas, registrar patentes y la facilidad de compartir información, y por la arbitrariedad de lo que se considera competencia desleal.

Toda innovación suele basar su rendimiento en la novedad de satisfacer una necesidad existente o creada y en su dificultad de imitarla, ya que sino siempre la competencia podría ofrecerle mismo producto o servicio a menor coste al copiarlo sin tener que asumir los costes de investigación y de introducción al mercado previos. Sin embargo, las innovaciones financieras apenas tienen posibilidad de protegerse de la imitación de la competencia ni de la difusión gratuita de la información, ya que la definición y funcionamiento del producto, servicio o sistema ofrecido debe quedar claro al consumidor para que confíe en el mismo. Por tanto, en la propia comercialización se difunde gratuitamente el diseño y la esencia de la innovación.

- 5- El riesgo *ético de la responsabilidad futura* que la técnica actual no detecte.

La innovación que puede tener unos efectos a corto plazo positivos por satisfacer mejor una necesidad, a largo plazo puede fomentar ciertos efectos negativos indirectos que luego, aunque legalmente no sean punibles, supongan una pérdida de reputación o pérdidas económicas futuras. Por ejemplo, por ser la base de una crisis financiera (burbujas) o afectar negativamente al rendimiento de otros productos (mayor competencia o nuevos estándares de comisiones).

La marcha regulatoria del Derecho por detrás de la realidad y la tendencia hacia la autorregulación promueven que la técnica actual sea el principal elemento de análisis y autorización de una innovación financiera. Ello puede derivar a que no se prevean las consecuencias futuras negativas,

sea por un posible cambio de escenario en el futuro o por la limitación de la técnica. Este riesgo más ético que legal se vincula al grado de compromiso social de la empresa que difunde la innovación, lo que puede llevar a la exigencia a que asuma sus responsabilidades en situaciones derivadas en el futuro.

- 6- El riesgo de la *falta de cobertura o seguro* frente a las consecuencias de la innovación.

Una innovación financiera, dada la fragilidad o extrema dependencia de la confianza del sistema financiero, la alta movilidad del capital y el estado de la tecnología que permite realizar operaciones en tiempo real y sin tiempo para rectificar, puede generar una serie de efectos negativos, a parte de situaciones fraudulentas, para los cuales no existe opción de cobertura. Así, una innovación puede llegar a desestabilizar el sistema financiero, generar una serie de dudas fiscales a sus usuarios, suponer la pérdida de competitividad de otros productos.

A pesar del riesgo legal que se asocia a una innovación financiera y sus diferentes tipologías, el retraso en la regulación, la tendencia a la autorregulación y la falta de protección, llevan a que los miembros del sistema financiero tengan una gran influencia a la hora de ejecutar dichos riesgos. Es decir, las recomendaciones y autorregulación se terminan erigiendo en normativa por el dinamismo y la novedad de la innovación que implican que al Derecho no le dé tiempo a reaccionar ni a prever sus efectos negativos. Autorregulación planteada por los propios miembros del sistema financiero, quienes además son los que controlan la producción de información y pueden llegar a “pactar” las condiciones de la difusión y exigencias de la innovación para reducir el impacto de la inseguridad jurídica de la normativa que será aplicable y con qué severidad.

Consideraciones finales

El riesgo legal está presente en las innovaciones financieras por su carácter de novedad, por sus potenciales efectos desconocidos en el funcionamiento y estabilidad del sistema financiero, y por su posible alegaldad.

Las innovaciones financieras han crecido en gran medida en los últimos años debido a los avances tecnológicos, el mayor conocimiento y sofisticación de los productos financieros y el crecimiento de la operativa financiera a nivel mundial. Estas innovaciones, de producto, de proceso o de sistema, cuando se relacionan con el estado y evolución de la normativa pública y privada asociada, es posible establecer una taxonomía de los riesgos legales que las afectan distinguiendo seis categorías: (i) reacción normativa, (ii) autorregulación, (iii) inseguridad jurídica, (iv) protección de la innovación, (v) la responsabilidad futura y (vi) la falta de cobertura o seguro frente a las consecuencias de la innovación.

Esta taxonomía de los riesgos legales asociados a una innovación financiera permite comprender y analizar mejor una innovación financiera, tanto por su emisor como por el regulador, siendo ambos conscientes de la importancia y diversidad de los riesgos.

Referencias

- Ceballos, D. 2007. "Una propuesta de indicador de riesgo legal. Valoración a través de la Teoría de Seguros del Riesgo Legal". 2ª Reunión de Investigación en Seguros y Gestión de riesgos. (Riesgo 2007). Castro Urdiales, 233-252.
- Esteve, J. 1999. *Técnica, riesgo y Derecho*. Barcelona: Ariel.
- Esteve, J. 2002. *Autorregulación. Génesis y efectos*. Navarra: Aranzadi.
- Fernández, J.L. (2004) *Finanzas y ética. La dimensión moral de la actividad financiera y el Gobierno corporativo*. Madrid: Universidad Pontificia de Comillas.
- Gelpi, R. M. 1988. "Innovación financiera y crecimiento económico". En *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, nº 21, *Innovación Financiera*, 21-36.
- Harrington, R. 1988. "Innovación financiera y banca internacional". En *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, nº 21, *Innovación Financiera*, 10-20.
- Lerner, J. 2006. "The new new financial thing: the origins of financial innovations". *Journal of Financial Economics*, nº 79, 223-255.
- Mascareñas, I. 1999. *Innovación financiera*. Madrid: McGraw-Hill.
- Silva, J. (2001) *La expansión del derecho penal*. 2ª ed. Madrid: Civitas.
- Tufano, P. 2002. "Financial Innovation" in Constanttinides, G.; M. Harris and R. Stulz [editors] *The Handbook of the Economics of Finance*. North Holland.
- Zunzunegui, F. 2005. *Derecho del mercado financiero*. 3ª ed. Madrid: Marcial Pons.